

**PENGARUH *NON-DEBT TAX SHIELDS* DAN KARAKTERISTIK PERSONAL
CHIEF EXECUTIVE OFFICER TERHADAP *FINANCIAL LEVERAGE* PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

Erika Diana

Akuntan Panin Bank – Banda Aceh

Cut Sri Firman Hastuti

Universitas Teuku Umar – Meulaboh

Abstract: This study aims to examine the effect of non-debt tax shields and personal characteristics of the chief executive officer on final leverage on manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange in 2013-2017. The type of research used is hypothesis testing. The sample chosen using purposive sampling is as many as 70 companies. Data obtained from annual reports and analyzed using multiple linear regression analysis methods. The results of the study show that non-debt tax shields affect financial leverage, while the gender chief executive officer, experience of the chief executive officer has no effect on financial leverage.

Keyword: Financial Leverage, Non-Debt Tax Shields and Character Personal Chief Executive Officer

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *non-debt tax shields* dan karakteristik personal *chief executive officer* terhadap *finalcial leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2013-2017. Jenis penelitian yang digunakan adalah pengujian hipotesis. Sampel yang dipilih menggunakan purposive sampling yaitu sebanyak 70 perusahaan. Data diperoleh dari laporan tahunan dan dianalisis menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan *non debt tax shields* berpengaruh terhadap *financial leverage*, sedangkan gender *chief executive officer*, pengalaman *chief executive officer* tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*.

Kata Kunci: *Financial Leverage*, *Non-Debt Tax Shields* dan Karakter Personal *Chief Executive Officer*.

PENDAHULUAN

Persaingan di dunia usaha semakin berkembang seiring dengan adanya perdagangan bebas. Keadaan tersebut disebabkan karena hanya ada sedikit pembatasan dari pemerintah. Setiap perusahaan di haruskan mampu menciptakan strategi baru dan berinovasi agar bertahan hidup dan lebih unggul dari pesaingnya serta dituntut untuk melakukan fungsi manajemen dengan baik. Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer keuangan yang berkaitan dengan kegiatan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan (Hartoyo et al, 2014).

Setiap perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda-beda dalam menentukan sumber dana atau modalnya. Sumber modal tersebut bisa berasal dari dua sumber yaitu dari internal dan eksternal perusahaan. Kebijakan pendanaan yang diambil oleh perusahaan tentunya selalu dimaksudnya untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan perusahaan dalam menentukan struktur modalnya sangat menarik untuk dibahas karena setiap keputusannya selalu menimbulkan biaya atau beban.

Ketika manajer menggunakan hutang maka akan timbul biaya modal sebesar biaya bunga yang dibebankan, akan tetapi ketika perusahaan menggunakan dana dari internal maka akan timbul *opportunity cost* dari dana yang digunakan. Oleh karena itu kebijakan struktur modal yang tepat sangat diperlukan untuk mencapai strukturmodal yang optimal.

.Kebijakan perusahaan dalam menggunakan modal dari pinjaman berupa hutang ditinjau dari sudut pandang manajemen keuangan, merupakan suatu penerapan kebijakan *financial leverage*, dimana suatu perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional dan investasinya menggunakan hutang serta menanggung beban tetap yang bertujuan untuk meningkatkan pendapatan bagi pemilik modal perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa pada dasarnya *financial leverage* timbul karena adanya kewajiban keuangan yang sifatnya tetap (*fixed financial charges*) yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Dalam penelitian ini pengukuran *financial leverage* untuk perusahaan manufaktur menggunakan rasio total hutang terhadap total asset (*debt to assets ratio*).

Tabel 1.1 menunjukkan nilai *debt to assets ratio* (DAR) pada beberapa perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017.

Tabel 1
Nilai *Debt to Assets Rasio* (DAR) Periode 2013-2017

No	Kode	Nama	<i>Debt To Asset Ratio</i>				
			2013	2014	2015	2016	2107
1	JKSW	PT. Jakarta Kyoei Steel Work LTD Tbk	2,55	2,37	2,66	2,61	2,57
2	KARW	PT. Karwell Indonesia Tbk	1,12	1,18	2,71	2,49	2,41

3	POLY	PT. Asia Pasific Fibers Tbk	3,34	4,25	4,74	4,80	4,71
4	SULI	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk	1,40	1,42	1,25	1,17	0,99

Sumber: Data Diolah (2018)

Berdasarkan data tabel 1.1 menunjukkan bahwa ada kecenderungan nilai *debt to assets ratio* tinggi dari beberapa perusahaan manufaktur, seperti permasalahan yang terjadi pada PT. Jakarta Kyoei Steel Work LTD Tbk, dimana nilai *debt to assets ratio* pada tahun 2013 sebesar 255%, padatahun 2014 *debt to assets ratio* mengalami penurunan dengan nilai *debt to assets ratio* sebesar 237%, nilai *debt to assets ratio* perusahaan ini kembali mengalami peningkatan pada tahun 2015 sebesar 266%, namun pada tahun 2016 dan 2017 mengalami penurunan dengan masing-masing nilai *debt to assets ratio* sebesar 261% dan 257%, walaupun mengalami penurunan,tingkat*debt to assets ratio* perusahaan ini juga masih tergolong relatif tinggi. Begitupula dengan PT. Karwell Indonesia Tbk, PT. Asia Pasific Fibers Tbk, dan PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk yang memiliki nilai *debt to assets ratio* diatas 100%.

Berdasarkan data tabel 1.1 rata-rata nilai *debt to assets ratio* beberapa perusahaan tersebut lebih dari 100% atau >1. Hal ini menandakan ada indikasi beberapa perusahaan manufaktur dari berbagai subsektor di Bursa Efek Indonesia lebih banyak menggunakan dana dari hutang untuk aktivitas investasinya dari pada aset perusahaan. Karena pada dasarnya jika jumlah pinjaman sudah mencapai titik 80%-90% dari total nilai aset maka perusahaan memiliki komposisi hutang yang tinggi. Perusahaan yang memiliki komposisi hutang yang tinggi berpotensi tidak mampu melunasi beban bunga dan pokok pinjaman. Hal ini dapat berpotensi bahwa perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) (Meutia, 2016).

Permasalahan mengenai sumber dana yang digunakan dalam setiap aktivitas perusahaan merupakan hal penting yang harus diperhatikan oleh setiap perusahaan, karena baik dan baruknya penggunaan dana tersebut akan langsung berdampak terhadap posisi keuangannya. Hal ini sangat mempengaruhi dimana modal akan sangat dibutuhkan dalam membangun dan menjamin kelangsungan pertumbuhan perusahaan, disamping adanya sumber daya, mesin dan material sebagai faktor pendukung. Oleh karena itu peran manajer perusahaan sangat penting dalam hal pengambilan keputusan yang terkait dengan penentuan sumber pendanaan yang tepat (Syahadatina dan Suwitho, 2015).

Apabila manajer perusahaan melakukan kesalahan dalam menentukan sumber dana yang akan digunakan maka akan memiliki pengaruh luas terutama jika perusahaan terlalu menggunakan hutang dalam jumlah relatif besar. Selain itu, risiko yang harus ditanggung perusahaan juga semakin besar. Risiko yang mungkin akan timbul berupa ketidakmampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban-kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan oleh perusahaan. Jika perusahaan tidak mampu membayar

hutangnya maka perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan, bahkan dapat mengalami kebangkrutan (Sawitri dan Lestari, 2015).

Dalam teori-teori terkait dengan *financial leverage* dikatakan bahwa faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *financial leverage* banyak dan kompleks, dalam penelitian ini menggunakan dua variabel yang diteliti yaitu *non-debt tax shields* (Natasari dan Januarti, 2014; Sundari dan Susilowibowo, 2016; Motadan Moreira, 2017; dan Rechman et al, 2017), dan karakteristik personal *chief executive officer* (Chen et al, 2014 dan Ting, et al 2016).

Faktor yang pertama adalah *non-debt tax shields*, dimana *non-debt tax shields* diduga dapat mempengaruhi *financial leverage*. Penggunaan hutang seringkali dikaitkan dengan manfaat penghematan pajak. Alasannya adalah dengan adanya hutang maka ada bunga yang harus dibayarkan sehingga mengurangi laba, karena laba menurun, maka jumlah pajak yang harus dibayarkan juga turun inilah yang dimaksud dengan penghematan pajak (*tax shields*). *Tax shields* adalah kelompok penentu struktur modal yang dapat mengurangi atau menambah hutang yang terdiri dari *debt tax shields* dan *non-debt tax shields* (Sundari dan Susilowibowo, 2016).

Non-debt tax shields merupakan salah satu penghematan pajak yang bersumber selain dari hutang yaitu yang bersumber dari pembebanan depresiasi asset tetap. Perusahaan yang memiliki *non-debt tax shields* tinggi tidak perlu menggunakan hutang dalam jumlah besar. Hal ini karena, biaya depresiasi dapat digunakan sebagai pengganti perlindungan pajak selain dari beban bunga hutang.

Faktor yang kedua yaitu karakteristik personal *chief executive officer* merupakan faktor penting lainnya yang diduga dapat mempengaruhi *financial leverage*. Seorang *chief executive officer* memainkan peran penting dalam pengambilan keputusan yang terkait dengan strategi dan alokasi sumber daya untuk mengelola perusahaan. *Upper echelon theory* menjelaskan bahwa strategi yang akan dipilih oleh seorang pimpinan merupakan cerminan dari nilai-nilai kognitif seorang pimpinan. Hal ini akan menentukan kemampuan *chief executive officer* dalam menjelaskan situasi yang rumit, dan bagaimana situasi tersebut seharusnya dikelola dengan baik.

Secara umum karakteristik personal *chief executive officer* terdiri dari tingkat *over confidence*, umur, tingkat pendidikan, pengalaman, gender, jabatan, network, dan *founder* (Ting et al, 2015). *Gender chief executive officer* dan pengalaman *chief executive officer* merupakan beberapa karakteristik personal *chief executive officer* yang diduga dapat mempengaruhi pengambilan keputusan pendanaan perusahaan.

Gender chief executive officer adalah jenis kelamin dari *chief executive officer* yang terdiri dari pria atau wanita. Umumnya pria dinilai lebih bersifat risk taker dibandingkan dengan wanita yang lebih bersifat risk averse. Sehingga *chief executive officer* wanita akan cenderung memilih keputusan-keputusan dengan tingkat kemungkinan risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *chief executive officer* pria yang akan memilih keputusan-keputusan dengan tingkat kemungkinan risiko lebih tinggi (Ting et al, 2015).

Karakteristik dari personal *chief executive officer* selanjutnya adalah pengalaman *chief executive officer*. Pengalaman *chief executive officer*

merupakan posisi jabatan yang pernah dijabat oleh *chief executive officer* di perusahaan lain sebelum bergabung dengan perusahaan yang di teliti saat ini (Ting et al, 2015). Pengalaman *chief executive officer* sangat berhubungan dengan pengambilan keputusan terkait penggunaan dana yang bersumber dari hutang. Pengalaman *chief executive officer* sebelumnya dapat meningkatkan pengetahuan pasar dan membantu *chief executive officer* dalam melihat peluang bisnis.

Dengan adanya pengalaman yang dimiliki oleh seorang *chief executive officer*, maka *chief executive officer* akan cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan pendanaan yang terkait dengan hutang (Patzelt et al, 2008).

Melihat beberapa peneliti yang terdahulu mengenai pengaruh pengaruh *non-debt tax shields* dan karakteristik personal *chief executive officer* terhadap *financial leverage* masih adanya perbedaan hasil penelitian sehingga variabel ini menjadi topik yang menarik untuk diteliti. Selain itu, penulis ingin mengetahui pengaruh dari variabel-variabel tersebut terhadap *financial leverage*. Jika variabel-variabel tersebut telah diuji dan menunjukkan pengaruh terhadap *financial leverage*, maka akan sangat berguna bagi manajemen perusahaan. Dengan mengetahui informasi mengenai faktor-faktor tersebut, dapat membantu untuk mengambil keputusan yang efektif dan efisien bagi perusahaan.

KAJIAN KEPUSTAKAAN

Pengaruh *Non Debt Tax Shields* terhadap *Financial Leverage*

Nurita (2012) menjelaskan yang dimaksud dengan *non-debt tax shields* adalah penghematan pajak yang bukan berasal dari penggunaan hutang tetapi dapat digunakan untuk mengurangi hutang, yaitu melalui depresiasi. Umumnya *non-debt tax shields* yang diukur dengan cara membandingkan biaya depresiasidan aset tetap (*fixed asset*). Semakin besar biaya depresiasi maka semakin besar pula penghematan pajak perusahaan. Dengan demikian, suatu perusahaan yang memiliki *non-debt tax shields* yang tinggi cenderung akan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah. Hal ini berarti bahwa *non-debt tax shields* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa *non debt tax shields* berpengaruh terhadap *financial leverage*, ini sesuai dengan hasil penelitian Umer (2014) dan Siregar dan Wiksuana (2015), yang memperoleh hasil *non-debt tax shields* berpengaruh positif terhadap *financial leverage*.

Pengaruh Karakteristik Personal *Cheif Executive Officer* terhadap *Financial Leverage*

Chief executive officer adalah pihak yang dibayar paling tinggi dalam perusahaan dan paling banyak diekspos dibandingkan dengan eksekutif lain. Atmaja (2008:56) menjelaskan bahwa *chief executive officer* adalah seseorang yang dipercaya untuk memimpin jajaran direksi suatu perusahaan. *Chief executive officer* diangkat oleh dewan komisaris, dan umumnya mempunyai

siklus jabatan. Bisa diangkat per lima tahun atau per sepuluh tahun tergantung kebijakan perusahaan.

Gender CEO merupakan salah satu dari karakteristik personal yang dimiliki oleh seorang CEO. Definisi gender tertuju pada jenis kelamin *chief executive officer* yang terdiri dari pria atau wanita.

Hasil tersebut menggambarkan bahwa gender CEO tidak berpengaruh terhadap *financial leverage* pada perusahaan manufaktur. Artinya gender dari seorang CEO tidak memiliki hubungan signifikan dengan penggunaan hutang. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang dinyatakan sebelumnya dimana gender CEO berpengaruh terhadap *financial leverage*. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Rahmadhani dan Ardhani (2017) yang memperoleh hasil dimana gender CEO tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*. Mereka mengungkapkan bahwa keputusan CEO dalam memilih sumber pendanaan tidak berhubungan dengan gender CEO. Artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antara CEO pria dan CEO wanita dalam menentukan keputusan yang terkait dengan sumber pendanaan atau dengan kata lain CEO wanita juga dinilai tidak kalah agresif dari CEO pria ketika membuat keputusan keuangan.

Pengalaman CEO juga merupakan salah satu dari karakteristik personal yang dimiliki oleh seorang CEO. Pengalaman CEO merupakan posisi jabatan yang pernah dijabat oleh CEO di perusahaan lain sebelum bergabung dengan perusahaan yang diteliti saat ini (Ting et al, 2015). Pengalaman CEO sangat berhubungan dengan pengambilan keputusan terkait penggunaan dana yang bersumber dari hutang. Pengalaman yang dimiliki oleh seorang CEO sebelumnya dapat meningkatkan pengetahuan terhadap pasar dan dapat membantu CEO dalam melihat peluang. Dengan adanya pengalaman yang dimiliki oleh seorang CEO, maka CEO akan cenderung berhati-hati dalam mengambil keputusan pendanaan yang terkait dengan penggunaan hutang (Patzelt et al, 2008).

METODELOGI PENELITIAN

Desain Penelitian

Desain atau rancangan penelitian merupakan cetak biru bagi peneliti. Desain penelitian dirancang agar tujuan penelitian berjalan sesuai dengan yang diharapkan. Desain penelitian merujuk pada serangkaian rencana dan struktur penyelidikan yang dibuat sedemikian rupa agar diperoleh jawaban atas pertanyaan-pertanyaan penelitian (Erlina, 2008:66). Desain dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Tujuan Studi

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui sifat dan hubungan antar variabel dalam suatu pengujian hipotesis (*hypothesis testing research*), yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dilakukan penelitian ini adalah untuk menguji hipotesis yakni untuk mengetahui pengaruh *non-debt tax shields*, dan karakteristik personal *chief executive officer*

terhadap *financial leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Jenis Investigasi

Penelitian ini bersifat kausalitas bahwa peneliti ingin mengetahui hubungan sebab akibat melalui analisis regresi. Peneliti yang ingin menemukan penyebab dari satu masalah atau lebih disebut studi kausalitas (Erlina, 2008:70). Dalam penelitian ini masalah yang terjadi adalah mengenai *financial leverage*, dan dalam penentuan *non-debt tax shields* dan karakteristik personal *chief executive officer* mempengaruhi *financial leverage*.

3. Tingkat Intervensi

Dalam penelitian ini peneliti tidak bermaksud untuk melakukan intervensi atau manipulasi data untuk mempengaruhi hasil penelitian. Peneliti yang tidak melakukan intervensi dan manipulasi data apapun disebut intervensi minimal.

4. Konteks Studi

Situasi studi dalam penelitian ini adalah tidak diatur. Peneliti menjelaskan studi korelasional selalu dilakukan dalam situasi tidak diatur dan studi korelasi yang dilakukan dalam organisasi tersebut disebut studi lapangan (*field experiment*). Kondisi lingkungan penelitian yakni perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5. Unit Analisis

Unit analisis merujuk pada tingkat agregasi data yang dianalisis dalam penelitian (Erlina, 2008). Unit analisis penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

6. Horizon Waktu

Penelitian ini menggunakan panel data/pooled data (*pooling of time series and cross-sectional observation*). Panel data merupakan gabungan dari *time series* dan *cross-section* (Gujarati, 2013:637).

Rancangan Pengujian Hipotesis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan proses SPSS. Uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini diantaranya uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil pengujian normalitas menunjukkan bahwa nilai residual terdistribusi secara normal dan analisis regresi layak digunakan, karena nilai residualnya (Asymp. Sig. (2-tailed)) > 0,050 yaitu sebesar 0,052. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai *tolerance* di atas 0,10 dan nilai VIF untuk semua variabel di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolonieritas dalam persamaan tersebut atau data memenuhi uji asumsi klasik multikolonieritas. Selanjutnya, hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat dari *scatter plots* yang terlihat bahwa titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi sehingga model regresi layak digunakan untuk memprediksi variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Terakhir, uji autokorelasi menunjukkan nilai DL 1,79573 nilai DU 1,85366 dan nilai D 1,875. Dengan

pengambilan keputusan $DU < D < 4 \cdot DU$ yaitu $1,79573 < 1,875 < 2,14634$, hal tersebut menunjukkan model regresi bebas masalah autokorelasi.

Analisis regresi linier berganda (*multiple regression*) digunakan untuk melakukan prediksi, bagaimana perubahan nilai variabel dependen bila nilai variabel independen dinaikan atau diturunkan nilainya. Analisis ini digunakan dengan melibatkan dua atau lebih variabel bebas antara variabel dependen (FL) dan variabel independen (NDTS, dan KPCG & KPCP), cara ini digunakan untuk mengetahui kuatnya hubungan antara beberapa variabel bebas secara serentak terhadap variabel terkait dan dinyatakan dengan rumus. Persamaan regresi yang digunakan sebagai berikut:

$$FLit = \alpha_0 + \alpha_1 NDTSit + \alpha_2 GCit + \alpha_3 PCit + eit$$

Keterangan:

FLit	=	<i>Financial Leverage</i> perusahaan i pada periode t
α_0	=	Konstanta (intercept)
$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$	=	Koefisien regresi (i = 1,2,3)
NDTSit	=	<i>Non-Debt Tax Shileds</i> perusahaan i pada periode t
GCit	=	<i>Gender CEO</i> perusahaan i pada periode t
PCit	=	Pengalaman CEO perusahaan i pada periode t
e	=	Pengaruh variabel lain (epsilon) atau residual (error term)

Tabel 2
Hasil Pengujian Hipotesis

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>T</i>	<i>Sig</i>
(Constant)	,474	,058	8,205	,000
NDTS	,328	,132	2,474	,014
GC	,049	,036	1,352	,177
PC	,012	,025	,486	,627

F hitung = 44,647 Sig = 0,000

R = 0,662 R² = 0,439 Adjusted R = 0,429

Sumber: Data Penelitian, diolah (2018)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan bantuan program SPSS, hasil analisis regresi linier berganda terhadap variabel-variabel penelitian sebagai berikut:

$$FLit = 0,474 + 0,328 NDTSit + 0,049 GCit + 0,012 PCit + eit$$

Pengujian Secara Simultan

Hasil pengujian bersama-sama dari regresi linier berganda menunjukkan menunjukkan Nilai F value sebesar 44,647 dengan nilai signifikansi sebesar

0,000 bermakna bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% atau 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *non-debt tax shields* dan karakteristik personal *chief executive officer* (yang terdiri dari gender CEO dan karakteristik personal CEO pengalaman) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *financial leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengujian Secara Parsial

Pengaruh *Non-debt Tax Shields* terhadap *Financial Leverage*

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa nilai signifikansi untuk variabel *non-debt tax shields* adalah sebesar 0,014. Nilai 0,014 tersebut lebih besar dari $\alpha=5\%$ atau $0,014 < 0,05$. Nilai koefisien regresi dari variabel *non-debt tax shields* sebesar 0,328, hal ini menjelaskan bahwa setiap kenaikan *non-debt tax shields* sebesar 1 akan meningkatkan *financial leverage* sebesar 0,328, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Dengan demikian, *non-debt tax shields* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial leverage*, artinya semakin besar jumlah *non-debt tax shields* atau penghematan pajak maka akan semakin besar pula tingkat penggunaan hutang perusahaan. *Non-debt tax shields* merupakan faktor pengurang atau perlindungan pajak selain hutang. Perlindungan pajak yang dimaksud adalah penghematan biaya selain dari beban bunga hutang, yaitu berasal dari biaya depresiasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Nurita, 2012; Sundari dan Susilowibowo, 2016.

Pengaruh Gender CEO terhadap *Financial Leverage*

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa nilai signifikansi untuk variabel gender CEO adalah sebesar 0,177. Nilai 0,177 tersebut lebih besar dari $\alpha=5\%$ atau $0,177 > 0,05$. Nilai koefisien regresi dari variabel gender CEO sebesar 0,049, hal ini menjelaskan bahwa setiap kenaikan gender CEO sebesar 1 akan meningkatkan *financial leverage* sebesar 0,049, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Dengan demikian, *gender* CEO tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*, artinya *gender* dari seorang CEO tidak memiliki hubungan signifikan dengan penggunaan hutang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Rahmadhani dan Ardhani (2017) yang memperoleh hasil dimana *gender* CEO tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*. Mereka mengungkapkan bahwa keputusan CEO dalam memilih sumber pendanaan tidak berhubungan dengan *gender* CEO, artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antara CEO pria dan CEO wanita dalam menentukan keputusan yang terkait dengan sumber pendanaan atau dengan kata lain CEO wanita juga dinilai tidak kalah agresif dari CEO pria ketika membuat keputusan keuangan.

Pengaruh Pengalaman CEO terhadap *Financial Leverage*

Berdasarkan hasil regresi diketahui bahwa nilai signifikansi untuk variabel pengalaman CEO adalah sebesar 0,627. Nilai 0,627 tersebut lebih besar dari

$\alpha=5\%$ atau $0,627 > 0,05$. Nilai koefisien regresi dari variabel pengalaman CEO sebesar 0,012, hal ini menjelaskan bahwa setiap kenaikan pengalaman CEO sebesar 1 akan meningkatkan *financial leverage* sebesar 0,012, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Dengan demikian, pengalaman CEO tidak berpengaruh terhadap *financial leverage*, artinya bahwa pengalaman seorang CEO tidak mempengaruhi keputusannya dalam menggunakan pendanaan yang bersumber dari hutang. Hal ini karena seorang CEO lebih cenderung akan menggunakan dana yang bersumber dari hutang, dan tidak mempertimbangkan dengan seksama keputusannya dalam menggunakan hutang. Hal ini menyiratkan bahwa semakin berpengalaman seorang CEO maka CEO akan lebih mempertimbangkan dengan seksama keputusannya dalam menggunakan hutang.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Secara simultan *non-debt tax shields* dan karakteristik personal *chief executive officer* (yang terdiri dari gender CEO dan karakteristik personal CEO pengalaman) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *financial leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Secara parsial *non-debt tax shields* berpengaruh terhadap *financial leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. *Gender* CEO tidak berpengaruh terhadap *financial leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Pengalaman CEO tidak berpengaruh terhadap *financial leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran

1. Agar menambah populasi yang diteliti dan memperluas lokasi penelitian sehingga diharapkan populasi variabel dari analisis lebih akurat.
2. Rentang waktu yang tidak terlalu panjang mungkin dapat menyebabkan hasil yang berbeda.
3. Menambah variabel-variabel lain seperti yang terkait faktor-faktor *financial leverage*, akan lebih menambah variasi hasil penelitian.
4. Penelitian selanjutnya dapat memperluas unit analisis penelitian, tidak hanya pada perusahaan manufaktur sehingga dapat memungkinkan ditemukan hasil dan kesimpulan yang berbeda. Selain itu penelitian selanjutnya juga dapat menambah rentang waktu penelitian.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

Atmaja, L.S. (2008). *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Yogyakarta: Penerbit Andi.

-
- Chen, Y., Zhang, X., & Liu, Z. (2014). Manager characteristics and the choice of firm "low leverage": Evidence from China. *American Journal of Industrial and Business Management*, 4, 573-584.
- Erlina, E. (2008). *Metodologi Penelitian untuk Akuntansi dan Manajemen (Edisi 2)*. Medan: USU Press.
- Gujarati, D. N. (2013). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Edisi Kelima. Mangunsong, R.C., Penerjemah. Jakarta: Salemba Empat
- Hartoyo, A.K.W., Khafid, M., & Agustina, L. (2014). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 3(2), 247-254.
- Meutia, T. (2016). Pengaruh growth opportunity, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 5(2), 603-614.
- Mota, J.H.F., & Moreira, A.C. (2017). Determinants of the capital structure of Portuguese firms with investments in Angola. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 20(1), 1-11.
- Natasari, E.Y., & Januarti, I. (2014). Pengaruh non-debt tax shield dan dividend payout ratio terhadap penggunaan hutang. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(2), 1-9.
- Nurita, D. (2012). Analisis pengaruh profitabilitas, firm size, non debt tax shield, dividen payout ratio dan likuiditas terhadap struktur modal. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(1), 11-21.
- Patzelt, H., Knyphausenaufseß, Z., & Nikol, P. (2008). Top management teams, business models, and performance of biotechnology ventures: An upper echelon perspective. *British Journal of Management*, 19(3), 205-21.
- Rahmadhani, Z. I., & Ardhani, D. (2017). Semakin beragam semakin baik? isu keberagaman gender, keuangan, dan investasi perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(1), 1-13.
- Rechman, A.V., Wang, M., & Mirza, S.S. (2017). How do Chinese firms adjust their financial leverage: An empirical investigation using multiple GMM models. *China Finance and Economic Review*, 5(8), 1-30.
- Sawitri, N.P.Y.R., & Lestari, P.V. (2015). Pengaruh risiko bisnis, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(5), 1238-1251.

-
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2010). ***Research method for business a skill building approach (5th Edition)***. United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd.
- Siregar, D. R.H., & Wiksuana, I.G.B. (2015). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva terhadap leverage keuangan perusahaan subsektor Textile dan Garment di Bursa Efek Indonesia. ***E-Jurnal Manajemen Unud***, 4(9), 2722-2750.
- Sundari, D., & Susilowibowo, J. (2016). Pengaruh ukuran perusahaan dan non-debt tax shield terhadap struktur modal pada perusahaan sektor keuangan. ***Jurnal Ilmu Manajemen***, 1(1), 1-12.
- Syahadatina, F., & Suwitho. (2015). Pengaruh size dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh leverage. ***Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen***, 4(8), 1-15.
- Ting, I.W.K., Azlinna, N., & Kweh, Q.L. (2015). Upper echelon theory revisited: The relationship between ceo personal characteristics and financial leveraged decision. ***Procedia-Social and Behavioral Sciences***, 195, 686-694.
- Umer, U.M. (2014). Determinants of capital structure: Empirical evidence from large taxpayer share companies in Ethiopia. ***International Journal of Economics and Finance***, 6(1), 53-65.